

The image features two large, overlapping green triangles. One triangle is a lighter shade of green and is positioned in the upper right, pointing downwards. The other is a darker shade of green and is positioned in the lower right, pointing upwards. They overlap in the center of the page.

FINGARDEN

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ
QUÝ 3 2025

Định giá THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

FINGARDEN

Định giá thị trường theo P/B

P/B thị trường ở mức 1.96, ngang mức P/B 2.0 trung bình thị trường trong 5 năm



Định giá thị trường theo P/E

P/E thị trường ở mức 14.1 lần, đang tiệm cận với P/E trung bình trong 5 năm ở mức 14.4 lần



**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH
QUÝ 3/2025 CỦA
MBB, ACB, FPT, REE, VIB, QNS, BIC**

Kết quả kinh doanh 9T 2025

- Doanh thu đạt **7,1 nghìn tỷ đồng** tăng 17,9% YoY và LNST sau lợi ích CĐTS đạt **1,9 nghìn tỷ đồng** tăng 45% YoY. Cụ thể:
- **Năng lượng:** mảng điện LNST đạt **tăng 68% YoY** tiếp tục đóng góp chủ yếu từ mức tăng trưởng mạnh của lợi nhuận mảng thủy điện trong đó mức tăng trưởng mạnh dẫn đầu bởi VSH, CHP, SBH và kết quả tích cực khả năng cao sẽ tiếp tục duy trì trong quý 4
 - **Văn phòng cho thuê & BĐS:** Doanh thu **tăng 17,6%** do chủ yếu ghi nhận doanh thu từ tòa Etown 6. BĐS Light Square ở Thái Bình không ghi nhận doanh thu, trong khi thoái vốn từ bđs Saigon Res ghi nhận doanh thu không đáng kể
 - **Cơ điện lạnh:** Ghi nhận kết quả kinh doanh khởi sắc **tăng 38%** trong quý 3 và 5% trong cả 9 tháng từ việc giải ngân tích cực các hoạt động đầu tư công trên cả nước.
 - **Nước:** Sản lượng nước tiêu thụ cao hơn cùng với giá nước tiêu dùng điều chỉnh tăng giúp mảng nước đóng góp tích cực vào kết quả kinh doanh với **mức tăng 27,6%** trong 9 tháng

Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế 9T năm 2025

KẾT QUẢ KINH DOANH (Đơn vị tính: tỷ đồng)	Doanh thu			Lợi nhuận sau thuế (*)		
	9T-2024	9T-2025	% thay đổi	9T-2024	9T-2025	% thay đổi
Năng lượng	2.942	3.698	+25,7%	602	1.013	+68,3%
Nước và Môi trường	44	125	+182,9%	197	252	+27,6%
Bất động sản	878	1.028	+17,1%	396	466	+17,6%
Cơ điện lạnh và Thương mại	2.186	2.283	+4,4%	72	111	+54,5%
Khác	-	-	-	48	67	+40,7%
Cộng	6.050	7.134	+17,9%	1.315	1.909	+45,2%
EPS (đồng / cổ phiếu)				2.428	3.525	+45,2%

(*) Là lợi nhuận sau thuế của các cổ đông công ty mẹ

Kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2025

LỢI NHUẬN SAU THUẾ (Đơn vị tính: tỷ đồng)	2024		2025		% thay đổi
	Thực hiện	Tỷ trọng %	Kế hoạch	Tỷ trọng %	
Năng lượng	1.007	50,5%	1.054	43,4%	+4,7%
Nước và Môi trường	267	13,4%	328	13,5%	+22,8%
Bất động sản	509	25,5%	803	33,1%	+57,8%
Cơ điện lạnh và Thương mại	149	7,5%	165	6,8%	+10,7%
Khác	61	3,1%	77	3,2%	+26,6%
Cộng	1.993	100%	2.427	100%	+21,7%

Yếu tố hỗ trợ

- REE đặt mục tiêu bổ sung 1.300 - 1.500 MW tổng công suất điện đến năm 2030 được hỗ trợ bởi (1) các cập nhật dự kiến vào năm 2025 đối với QHĐ VIII), cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA), và cơ chế giá cho năng lượng tái tạo nhằm đáp ứng tăng trưởng nhu cầu điện hàng năm đạt 10% và (2) năng lực chuyên môn vững mạnh của REE trong lĩnh vực này
- Khởi công hai nhà máy điện gió ở Trà Vinh với tổng công suất 128Mb vào T1 2026 và chính thức khai thác từ T12 2026
- Mảng cho thuê văn phòng bổ sung Etown 6 với tỉ lệ lấp đầy ngày càng tăng dần. Đến 2027 sẽ có đóng góp thêm từ tòa nhà VP Phú Hữu (Thủ Đức).
- Mảng nước với công suất tăng gấp đôi từ cuối năm 2025 và giá nước tăng gấp đôi áp dụng từ quý 2/2025 do công ty VCW áp dụng

Định giá REE trong 10 năm

- **Giá cổ phiếu tăng 5,1 lần trong 10 năm**
- Cổ tức tiền mặt 1000đ/ cổ phiếu và cổ tức cổ phiếu 15% đều đặn từ năm 2022
- ROE = 11.2% ở mức thấp so với trung bình 12-16% trong 5 năm, kỳ vọng sẽ cải thiện lên 15% trong 2026
- PB= 1.7, PE = 13.6 và kỳ vọng EPS tăng trưởng 15% trong giai đoạn 2024-2028

Yếu tố rủi ro

- Biến đổi khí hậu ảnh hưởng nhiều đến điều kiện thủy văn, gió và tỉ lệ huy động của thủy điện thấp hơn dự kiến
- Việc triển khai điện gió và điện mặt trời thả nổi chậm hơn dự kiến
- Văn phòng vẫn chịu áp lực khi lượng cung tăng cao ở các khu ngoại thành đẩy tỉ lệ văn phòng trống lên 20%
- Mảng BĐS không đóng góp doanh thu từ năm 2027 và việc bán hàng từ dự án Light Square cũng chưa có dấu hiệu tích cực.
- Mảng M&E không thay đổi hoặc giảm do các hợp đồng lớn từ dự án Sân bay quốc tế Long Thành đã ghi nhận



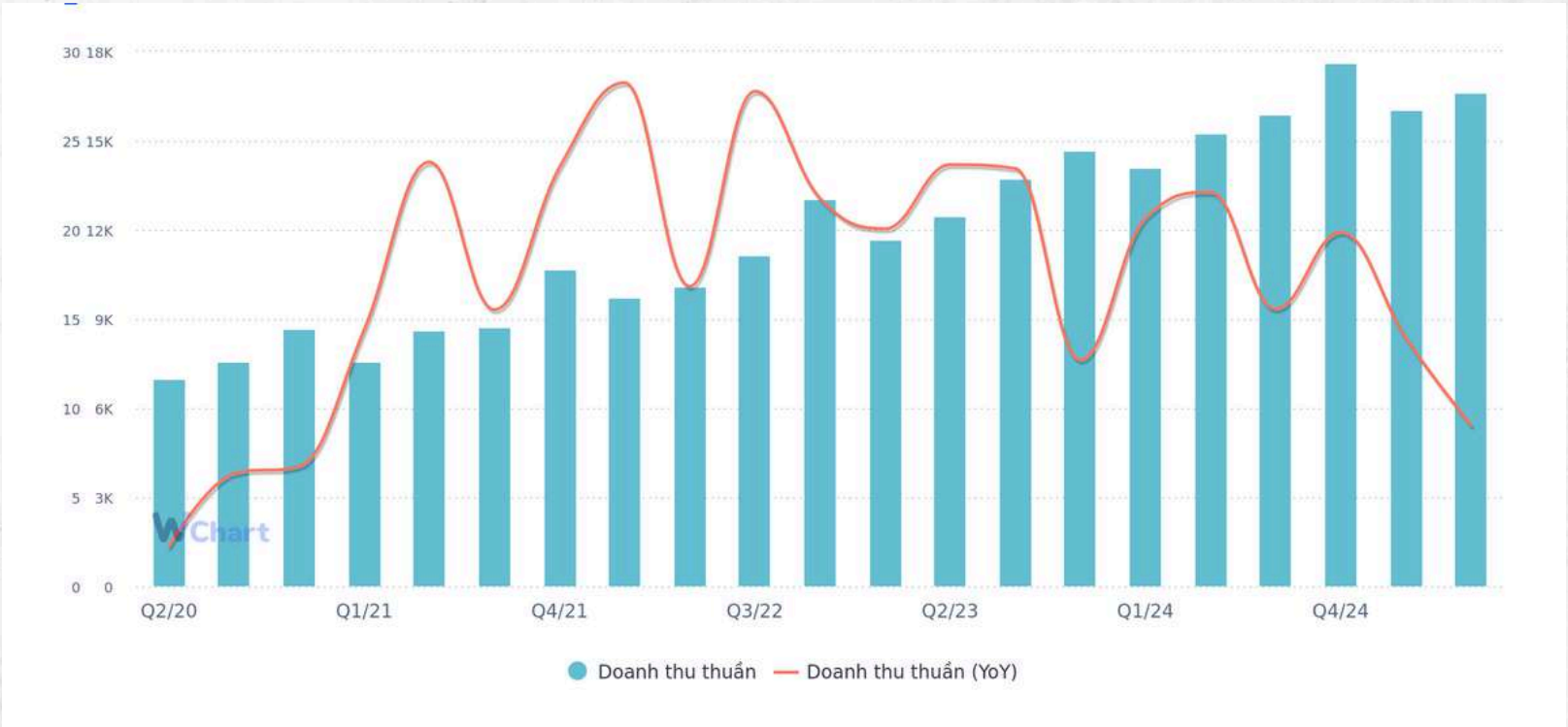
CÂU CHUYỆN FPT

Kết quả kinh doanh 9T 2025

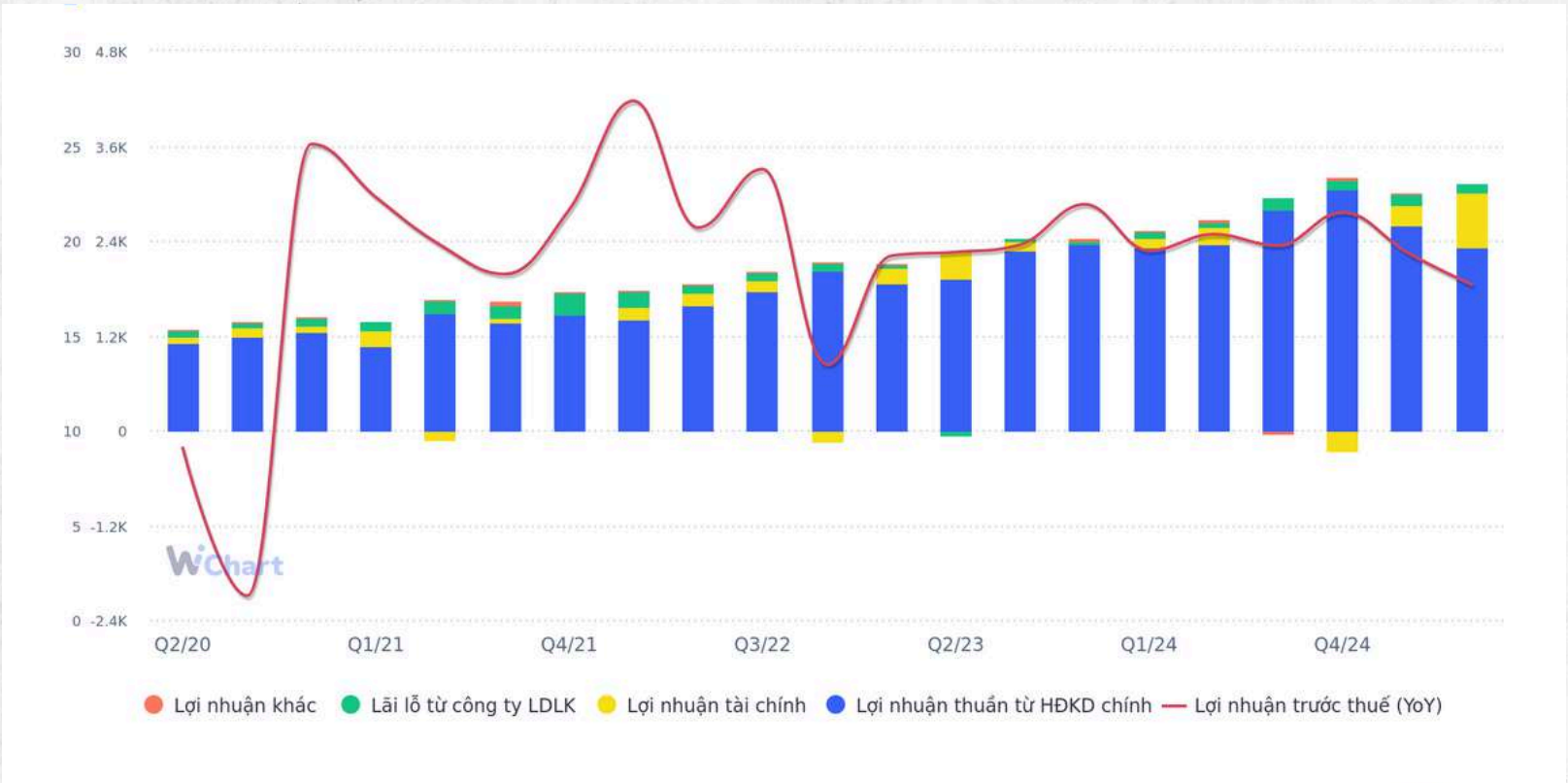
Kết quả kinh doanh 9 tháng tiếp tục duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận gần 20%, bám sát kế hoạch năm đề ra, trong đó:

- **Dịch vụ CNTT nước ngoài:** duy trì đà tăng trưởng đạt **12.8%** so với cùng kỳ. Động lực tăng trưởng chính đến từ thị trường Nhật Bản **tăng 26.3%**, thúc đẩy bởi nhu cầu chi tiêu cho công nghệ thông tin lớn tại các thị trường này, đặc biệt là chi tiêu cho chuyển đổi số.
- **Dịch vụ Viễn thông:** duy trì mức tăng trưởng bền vững với doanh thu đạt 13,738 tỷ đồng **tăng 11.5%**, trong đó doanh thu băng thông rộng tăng 15% và mảng quảng cáo trực tuyến tăng 14%. Bên cạnh LNTT đạt 3,091 tỷ đồng **tăng 21.3%**.
- **Mảng giáo dục, đầu tư & khác:** Mảng giáo dục duy trì mức tăng trưởng doanh thu 1%, trong 9T. Lợi nhuận chủ yếu đóng góp nhờ vào các công ty liên kết.

KQKD H1 2025



Đóng góp từng mảng vào KQKD Quý 1



Yếu tố hỗ trợ

- Dự báo chi tiêu toàn cầu cho chuyển đổi số sẽ tích cực trong dài hạn, tín hiệu phục hồi trước tập trung vào các thị trường như Nhật Bản, APAC.
- Mạng viễn thông kì vọng dịch vụ băng thông rộng tiếp tục duy trì tăng trưởng 10% do mở rộng thị trường. Trung tâm dữ liệu FPT Fornix HCM02 kỳ vọng đã đi vào hoạt động giai đoạn 1, và tiếp tục đưa vào hoạt động giai đoạn 2 từ quý /2026
- Nhu cầu nhân lực mảng công nghệ thông tin ngày càng lớn cũng như đưa công nghệ vào trong giáo dục từ lớp 1 là lợi thế lớn của FPT

Định giá FPT trong 10 năm

- Giá cổ phiếu tăng 10,2 lần trong 10 năm
- Cổ tức ổn định 2000đ/ cổ phiếu và tăng 15% hàng năm trong 10 năm
- ROE = 23,4% duy trì ổn định >20% trong 5 năm
- PE = 19,4, thấp hơn 44% với mức P/E trượt trung bình 3 năm của nhóm các công ty cùng ngành CNTT toàn cầu là 34,7 lần

Yếu tố rủi ro

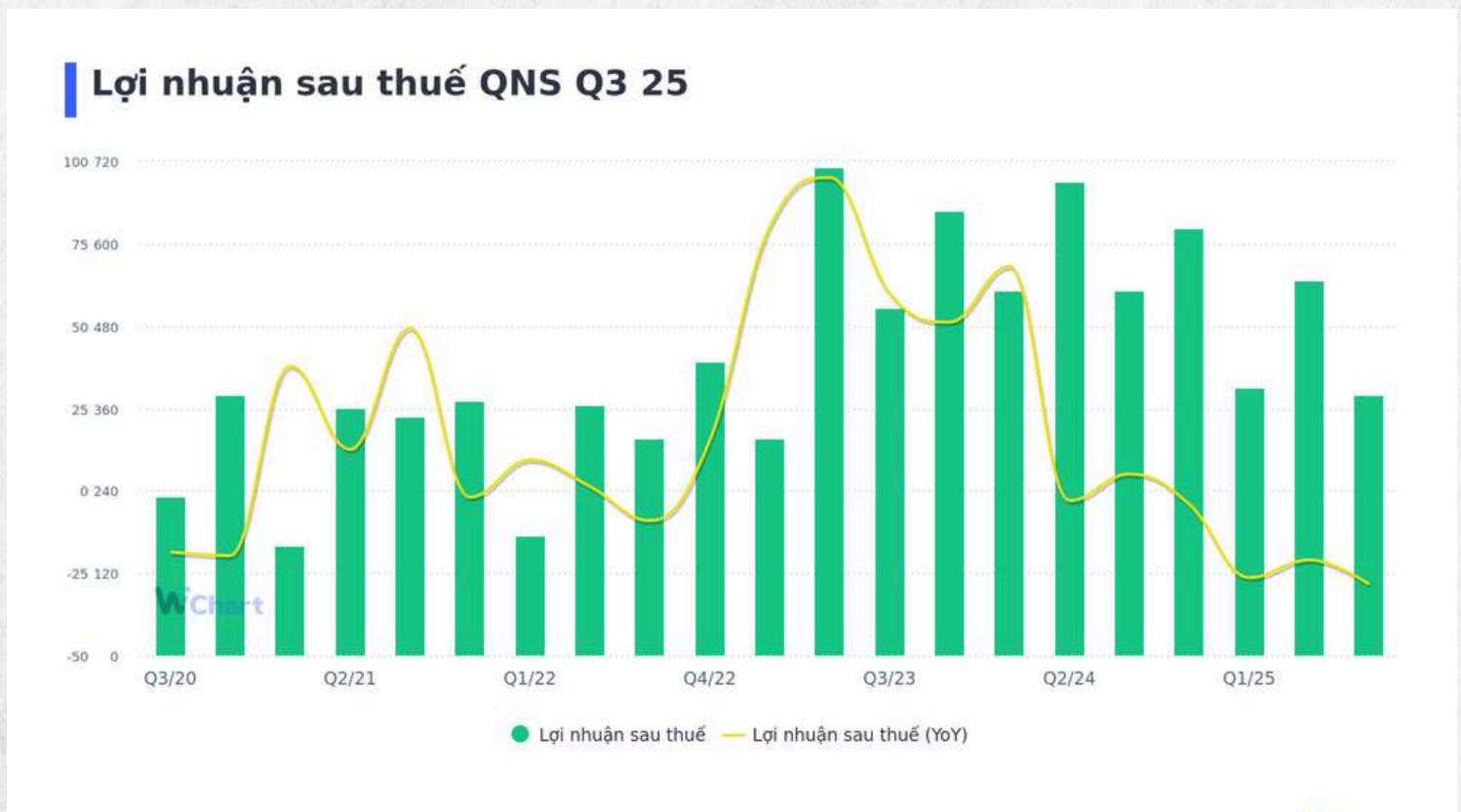
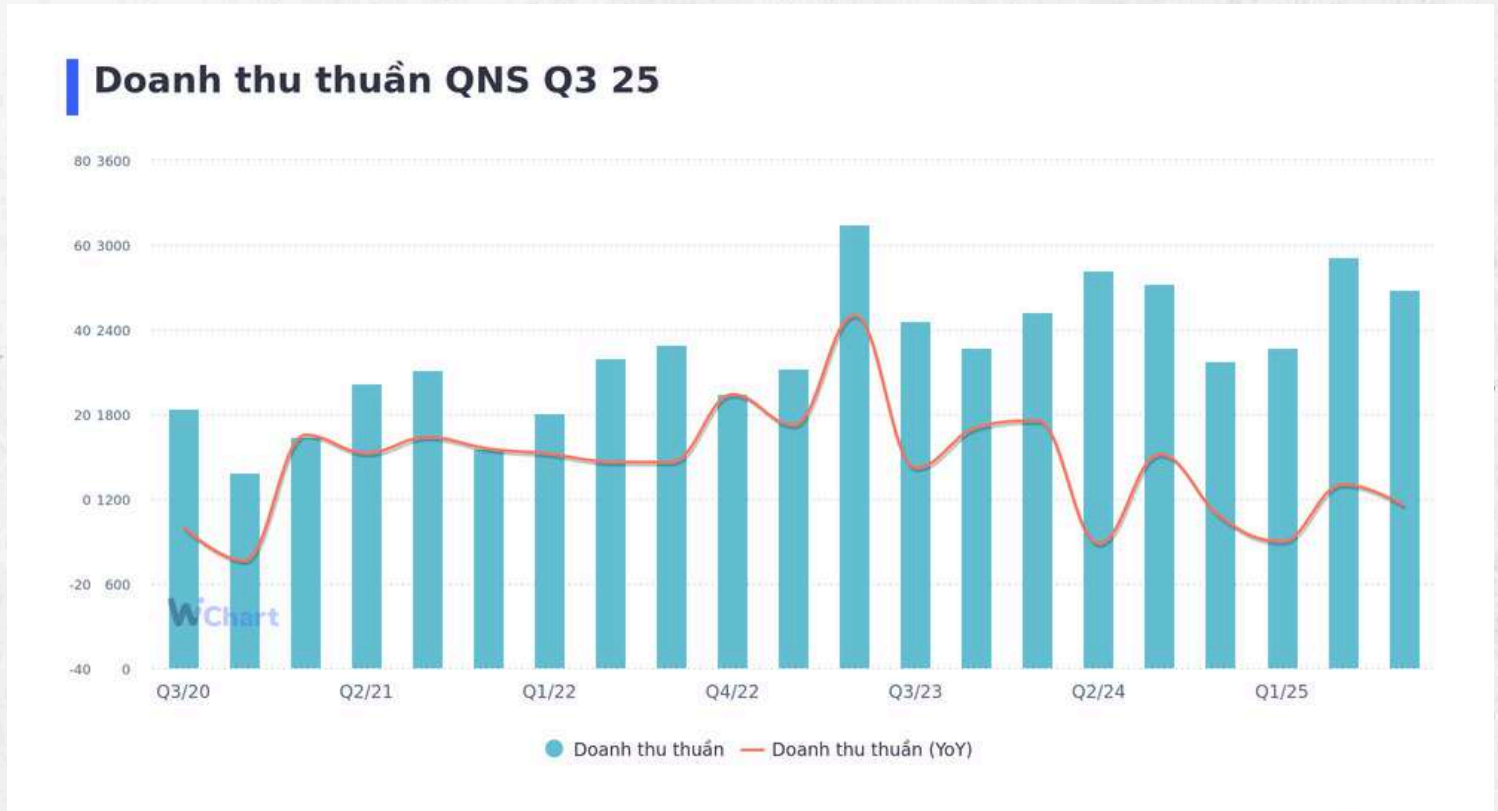
- Các bất ổn liên quan đến thuế quan và địa chính trị đã làm chậm lại việc giải ngân chi tiêu cho CNTT của thị trường như Mỹ, EU ... và rủi ro tiếp tục suy giảm trong các quý tiếp theo
- Triển vọng đóng góp của AI vào doanh thu vẫn là một thử thách khi xu hướng chi cho AI có phần sụt giảm vì hiệu quả và nguồn thu mang lại chưa đáng kể
- Mạng Giáo dục tăng trưởng chậm lại trong bối cảnh cạnh tranh gia tăng với các trường công lập với điều kiện cơ sở vật chất xây dựng mới nhiều và học phí ưu đãi hơn và khó tăng học phí trong năm 2025



Kết quả kinh doanh 9T năm 2025

Quý 3 với doanh thu đạt **2,7 nghìn tỷ đồng** giảm 2% YoY và LNST sau lợi ích CĐTTS đạt **381 tỷ đồng** giảm 28% cùng kỳ 2024. Trong đó:

- **Sữa đậu nành:** tăng 5% YoY, nhờ giá bán tăng ở tỉ trong phân khúc trung và cao cấp trong khi sản lượng đi ngang. Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ về mức 43% nhưng vẫn ở mức cao nhờ quản lý chi phí hiệu quả và giá nguyên liệu đầu vào giảm. Chi phí bán hàng, marketing lớn đột biến cũng bào mòn tăng trưởng lợi nhuận từ mảng sữa đậu nành
- **Đường:** Sản lượng tăng nhưng chịu áp lực từ nhu cầu yếu, giá bán đường hạ thấp chỉ bằng giá đường lỏng, trong khi áp lực cạnh tranh với đường nhập lậu và đường nhập khẩu vẫn lớn. Biên lợi nhuận gộp của mảng đường giảm mạnh xuống còn 20%
- Các mảng kinh doanh còn lại cũng ghi nhận sản **lượng bán hàng giảm 1-15% YoY**, do biến động thị trường và nhu cầu tiêu dùng vẫn đang phục hồi chậm



Yếu tố hỗ trợ

- Sản xuất đường trong nước vẫn mới chỉ đáp ứng 50% nhu cầu trong nước, nên dư địa phát triển vẫn còn nhiều đặc biệt đối với các DN có hiệu quả hoạt động đứng đầu ngành như QNS với quy mô và quản lý chi phí hiệu quả. Ngoài ra, giá đường vẫn được hỗ trợ bởi chính sách quản lý tốt đường nhập khẩu và các biện pháp phòng vệ thương mại của Nhà nước.
- Liên tục cải tiến và ra mắt các sản phẩm sữa hạt mới ở phân khúc giá cao giúp tăng doanh thu, cải thiện biên lợi nhuận
- Mở rộng hoạt động qua các dự án mở rộng công suất nhà máy đường An Khê từ 20.000 TMN lên 25.000 TMN, mở rộng công suất nhà máy điện sinh khối từ 90MW lên 135 MW và nghiên cứu triển khai dự án Ethanol nhằm tối ưu hóa lợi ích vùng mía đường

Định giá QNS trong 5 năm

- Giá cổ phiếu tăng 2,1 lần trong 5 năm
- Cổ tức tiền 30-40%/năm trong nhiều năm, tương đương tỉ lệ cổ tức/ thị giá là 7-8%/ năm
- ROE = 18 -22% trong 5 năm và luôn ở top đầu trong ngành
- PE = 8.5, PB = 1.6 lần lượt thấp hơn 13-20% so với trung bình 5 năm

Yếu tố rủi ro

- Giá đường ở mức giá đáy ngang với giá đường lỏng do nhu cầu tiêu thụ yếu, hàng tồn kho thành phẩm vẫn ở mức rất cao, bên cạnh sản phẩm thay thế giá rẻ hơn như siro ngô cao phân tử
- Ảnh hưởng tiêu cực từ đường nhập lậu chiếm 30% tổng lượng đường tiêu thụ trong nước và vẫn chưa được xử lý triệt để
- Biến đổi khí hậu thất thường ảnh hưởng đến năng suất mía nguyên liệu
- Mảng sữa đậu nành duy trì ổn định khó tăng trưởng mạnh trong dài hạn do thị phần đang ở ngưỡng cao gần 90% và sản lượng cũng có xu hướng chững lại so với các quý trước.

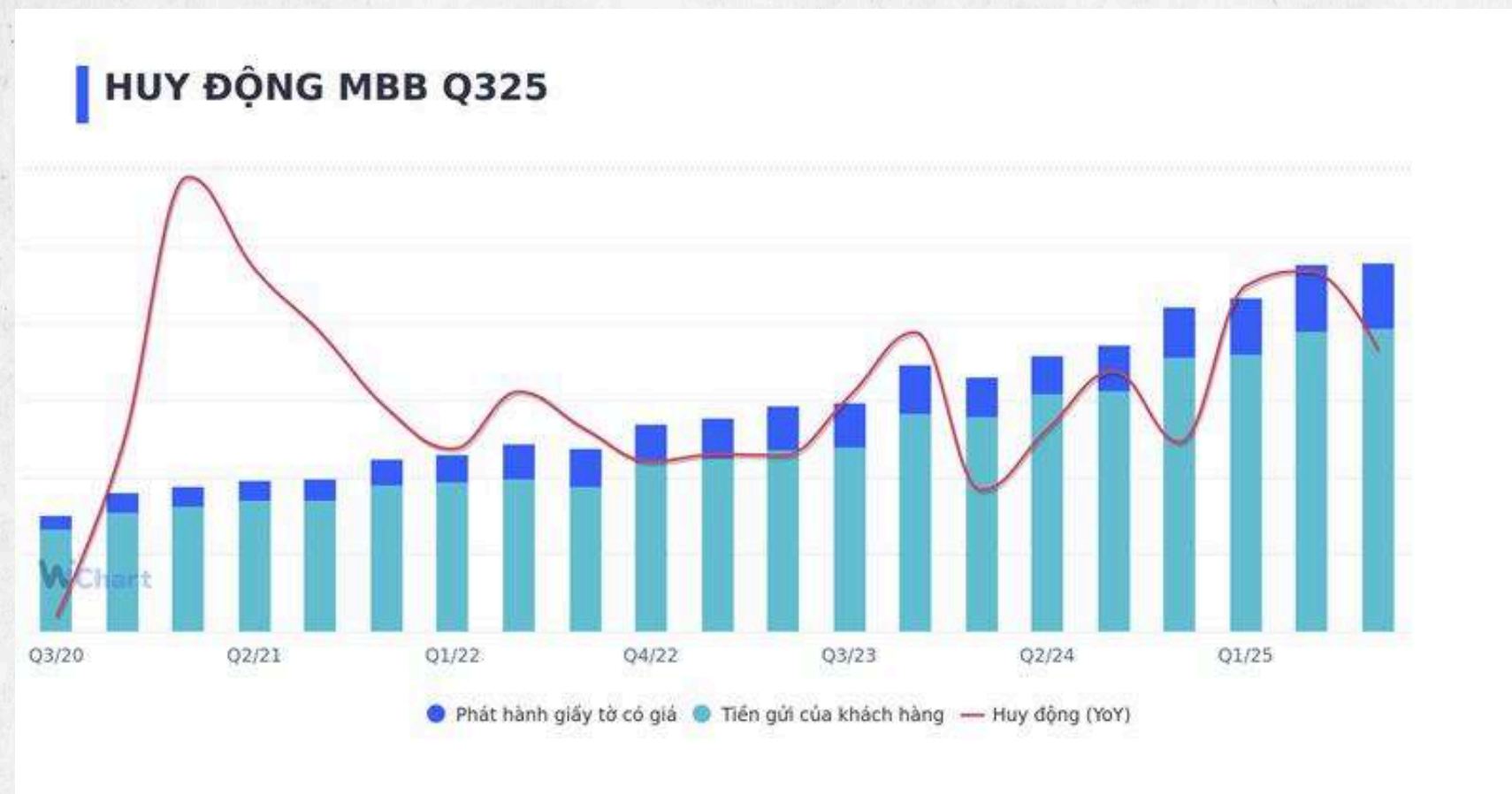


Cập nhật kinh doanh 9T 2025

KQKD hợp nhất trong 9T 2025 với thu nhập từ HĐKD đạt 48,2 nghìn tỷ đồng, tăng 24% YoY và LNTT đạt 23,1 nghìn tỷ đồng, **tăng 12% YoY**, với đóng góp của LNTT quý 3 đạt 7,3 nghìn tỷ đồng. Trong đó:

- Tăng trưởng tiền gửi 9T **tăng 10,3%**, tích cực so với trung bình ngành. Tỷ lệ CASA **đạt 37,0%** giảm nhẹ 1% YoY, đứng ở vị trí thứ hai trong ngành, sau TCB.

- Tăng trưởng tín dụng **đạt 18,5%** bỏ xa mức 13,4% trên toàn hệ thống. Đóng góp chủ yếu dựa vào tăng trưởng công nghiệp chế biến chế tạo, hộ kinh doanh, bán buôn bán lẻ. Trái phiếu doanh nghiệp giảm 16% và đóng góp 3% vào tổng dư nợ tín dụng. Dư nợ cho vay doanh nghiệp BĐS chiếm 10,4% tổng dư nợ, tăng so với mức 8,3% trong năm 2024



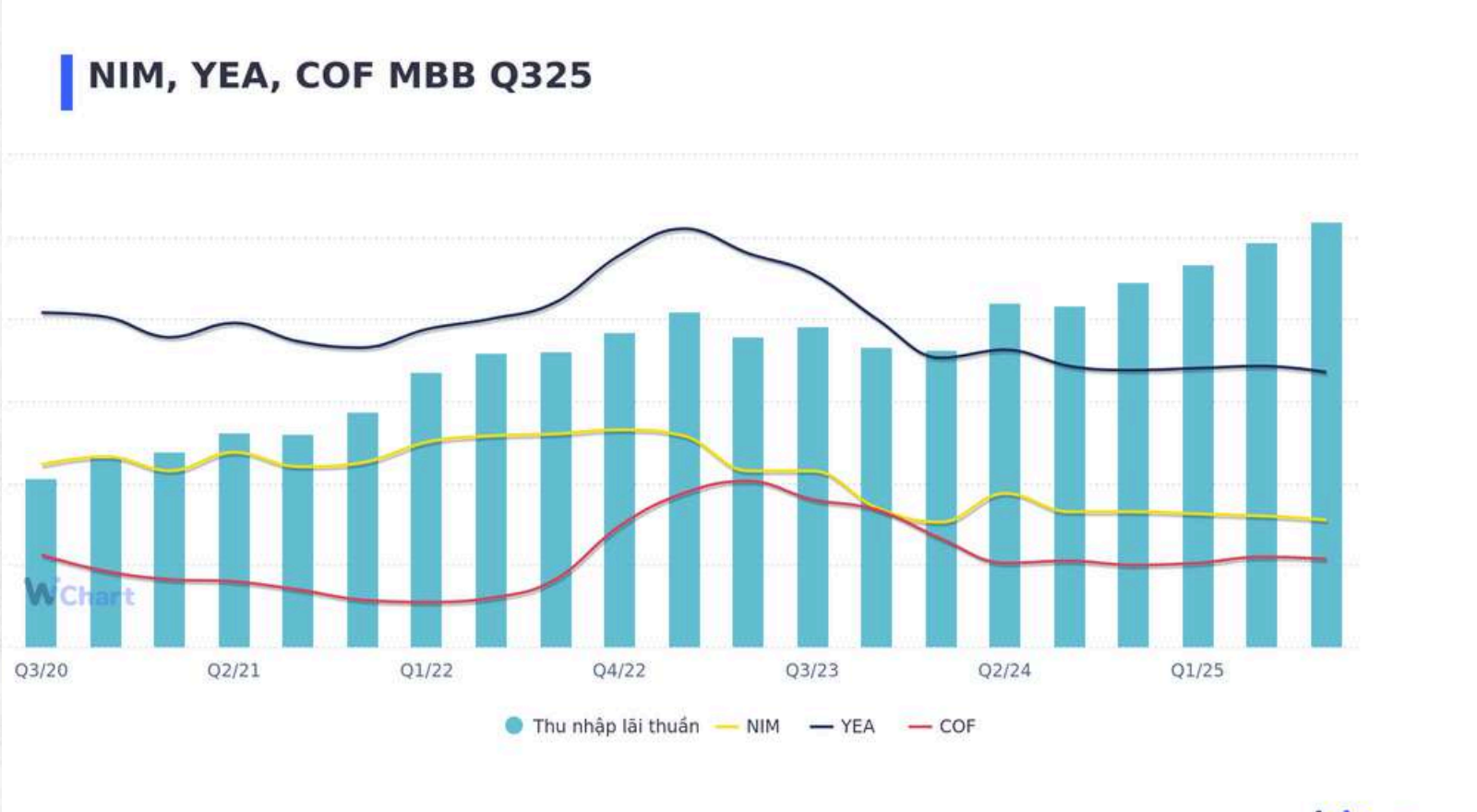
Tăng trưởng huy động 9T năm 2025



Tăng trưởng tín dụng 9T năm 2025

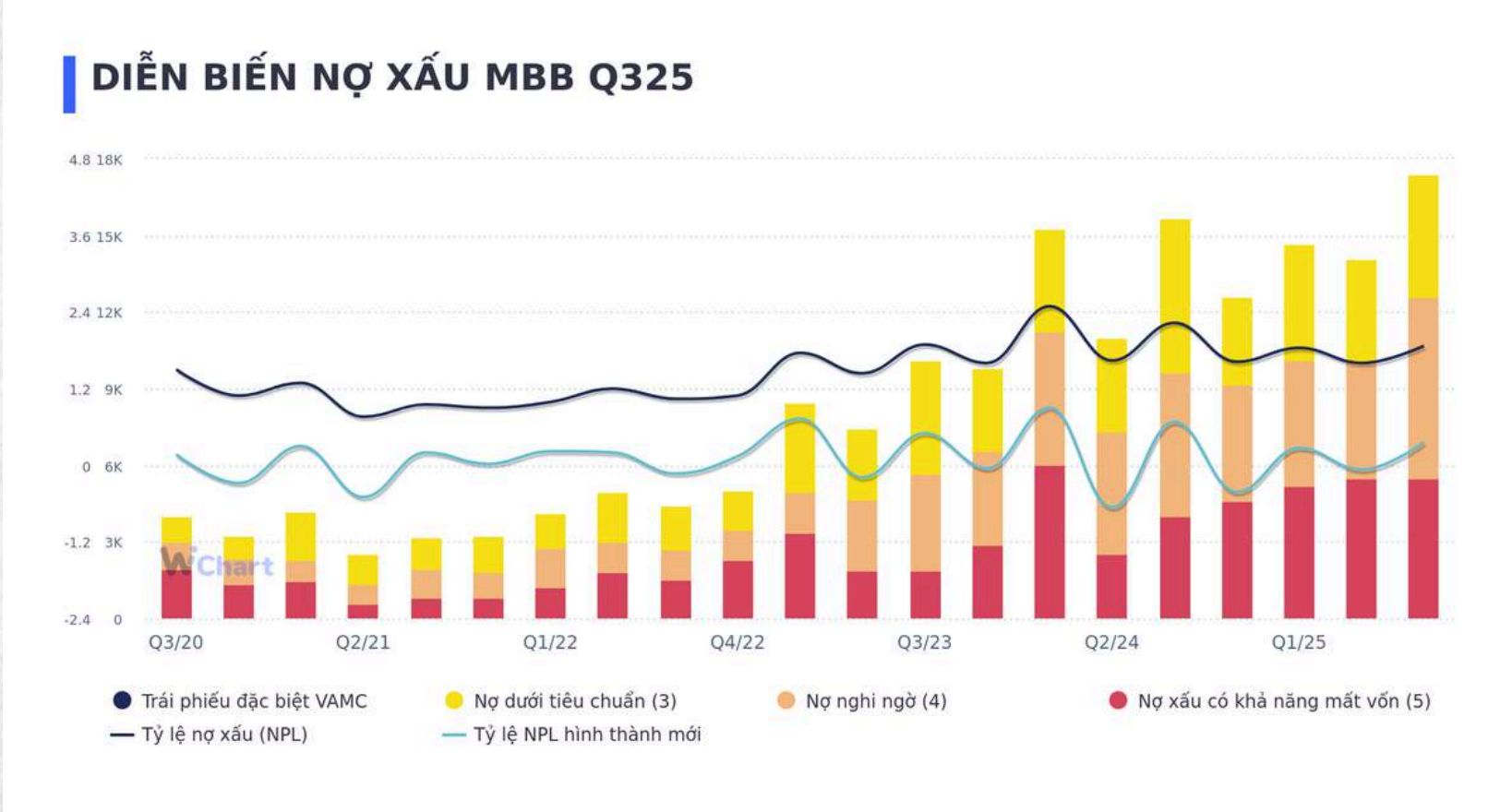
Cập nhật kinh doanh 9T năm 2025

- NIM 9T tương đối ổn định ở **mức 4,12%** với NIM quý 3 đạt 4,07% giảm -18 điểm cơ bản YoY. Do cạnh tranh từ lãi suất so với hệ thống trong khi tỉ lệ nợ xấu vẫn ở ngưỡng cao, bên cạnh huy động đầu vào ổn định đi ngang.
- Thu nhập ngoài lãi 9T đạt 11,1 nghìn tỷ đồng tăng **26% YoY**, chủ yếu nhờ phí bảo hiểm thuần từ dịch vụ bảo hiểm **tăng 55% YoY** và thu hồi nợ xấu đã xử lý tăng mạnh **63%YoY**. Tuy nhiên, quý 3 MBB đã ghi nhận khoản lỗ 527 tỷ đồng lỗ từ đầu tư và kinh doanh chứng khoán.



NIM trong Quý 2 năm 2025

- Tỷ lệ nợ xấu là **1,87% tăng 27 điểm** cơ bản QoQ so với xu hướng giảm của ngành, với nợ nhóm 3 và nhóm 4 tăng mạnh lên 21% và 53% QoQ. Tín hiệu tích cực ở tỷ lệ nợ nhóm 2 duy trì ổn định ở mức thấp trong các năm. Tỉ lệ bao phủ nợ xấu LLR giảm xuống 79% so với mức 89% của quý trước, và vẫn cách xa so với mục tiêu 100% MBB đã đặt ra.



Tỷ lệ nợ xấu Quý 2 2025

CÂU CHUYỆN MBB

Yếu tố hỗ trợ

- Bối cảnh vĩ mô tích cực, ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng đạt 30-33% trong 3 năm tới nhờ ưu đãi từ việc nhận hỗ trợ MBV. Kỳ vọng doanh thu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ tập khách hàng đa dạng, lợi thế lớn từ chi phí huy động vốn cạnh tranh, tập trung vào chuyển đổi số và quản trị rủi ro tốt.
- Mặt bằng lãi suất thấp, MBB vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh nhờ quy mô, chi phí vốn thấp và dư địa tăng trưởng
- Hệ sinh thái đa dạng là động lực duy trì tăng trưởng thu nhập ngoài tín dụng như bảo hiểm, chứng khoán, tài chính tiêu dùng.
- Hợp tác với Dunamu của Hàn Quốc trong việc phát triển sàn giao dịch và hạ tầng nền tảng cho tài sản số giúp củng cố chiến lược số hóa và tạo vị thế tăng trưởng dài hạn trong lĩnh vực tài chính số.

Định giá MBB trong 10 năm

- **Giá cổ phiếu MBB tăng 7,5 lần trong 10 năm**
- Tỷ lệ cổ tức tiền mặt 3%-5% và cổ tức cổ phiếu 15-30%
- ROE = 19.9%, ROA = 2% - duy trì ngân hàng hiệu quả top cao nhất ngành (lưu ý Return chưa trừ đi phần khen thưởng và phúc lợi của CBCNV tỉ lệ 8% LNST)
- Định giá PB hiện tại = 1.58, cao hơn 10% so với mức PB trung bình 5 năm.

FINGARDEN

Yếu tố rủi ro

- Casa ở top đầu nhưng có xu hướng suy giảm, bên cạnh NIM (biên lãi ròng) tiếp tục thu hẹp do cạnh tranh giữa các ngân hàng trở nên gay gắt hơn, mặc dù vẫn ở mức cao so với hệ thống
- Nợ xấu gia tăng trong quý 3 và bộ đệm dự phòng LLR cũng suy giảm xuống mức 79% bên cạnh việc thu hồi xử lý nợ xấu cải thiện đáng kể
- Sát nhập với MBV có thể dẫn đến phải phân bổ nhiều nguồn lực hơn và có thể ảnh hưởng đến kỳ vọng tăng trưởng của ngân hàng.
- ROA có xu hướng giảm nhanh do lợi suất sinh lời của các tài sản suy giảm do cạnh tranh và mặt bằng lãi suất cho vay thấp

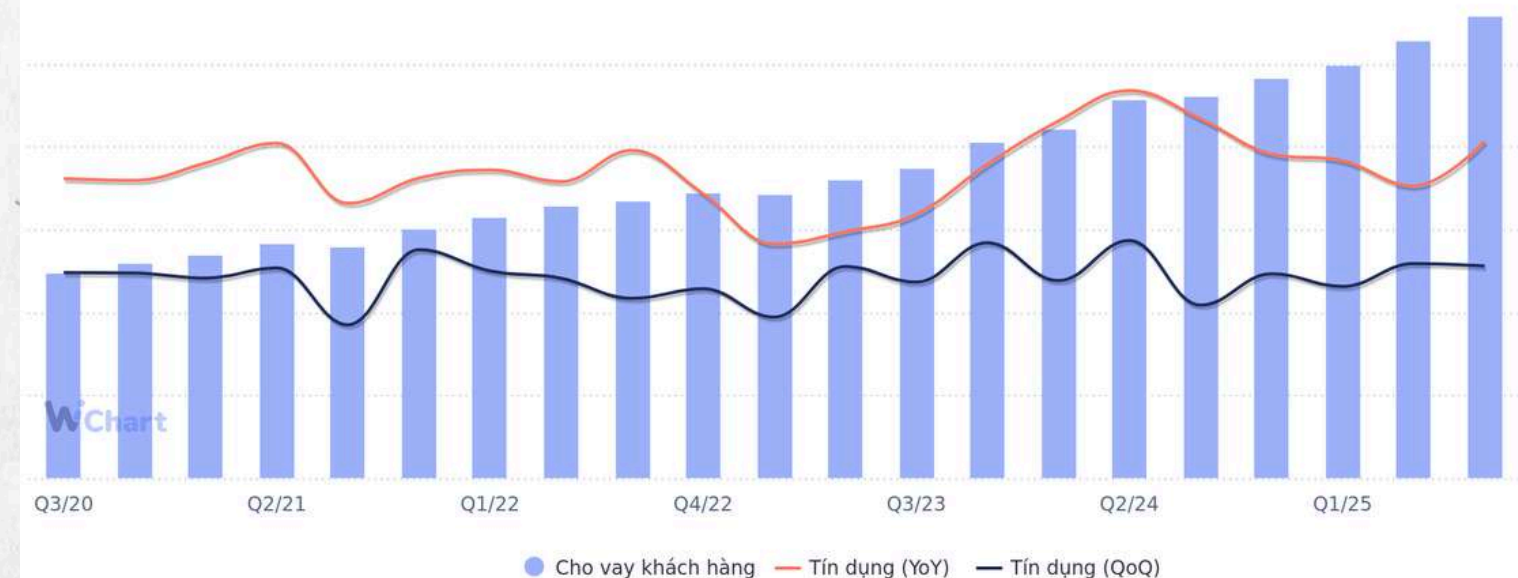


Cập nhật kinh doanh 9 Tháng 2025

KQKD 9 tháng cải thiện tích cực với tổng thu nhập từ HĐKD đạt 25,6 nghìn tỷ đồng **tăng 2,5% YoY** và LNTT đạt 16,1 nghìn tỷ đồng **tăng 4,8% YoY**. Trong đó:

- Tăng trưởng tín dụng **15,3%**, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống là 13,4%, mức cải thiện có thể đến từ mảng bán lẻ và cho vay doanh nghiệp, đặc biệt mảng bán lẻ tăng trưởng tích cực hai chữ số từ tháng 8, tháng 9 trong năm nay.
- Tiền gửi 6T tăng trưởng **6,3%** - thấp hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng. Tuy nhiên tăng trưởng nguồn vốn từ tiền gửi và giấy tờ có giá vẫn đảm bảo tỉ lệ LDR = 80% thấp hơn mức 85% theo quy định
- Tỷ lệ CASA (tiền gửi không kỳ hạn) đi ngang trong 9 tháng ở mức **22,2%**, đứng thứ 5 so với các ngân hàng trong hệ thống

TÍN DỤNG ACB Q325



TỶ LỆ CASA ACB Q325



HUY ĐỘNG ACB Q325



Cập nhật kinh doanh 9T 2025

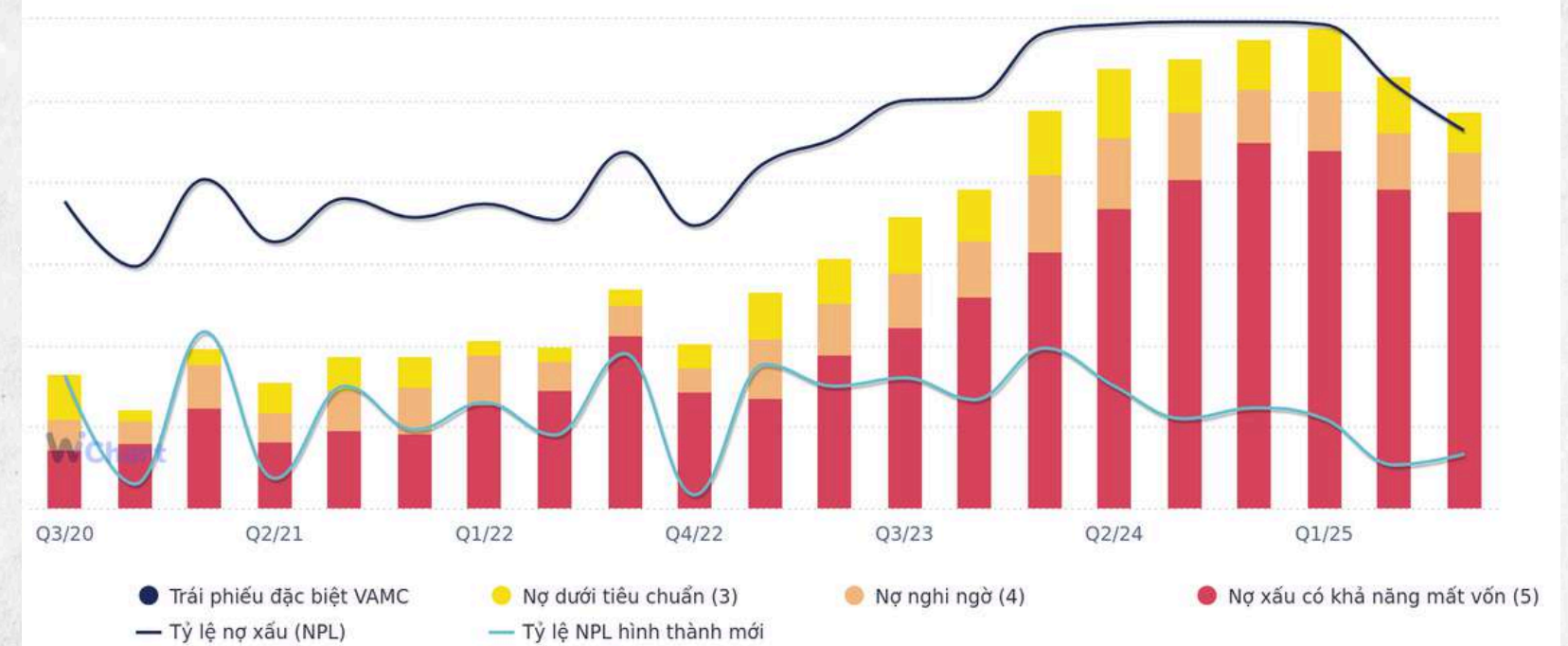
- NIM (biên lãi ròng) thu hẹp xuống mức thấp trong nhiều quý ở mức 2,97% trong 9 tháng, do lãi suất cho vay cạnh tranh gay gắt với các ngân hàng Big 4 trong khi chi phí vốn tăng lên. Xu hướng này sẽ cải thiện nếu tỉ lệ cho vay trung, dài hạn tăng lên khi thị trường thuận lợi và ngân hàng tăng tỉ lệ cho vay tín chấp trên dòng tiền kinh doanh của doanh nghiệp

- Tỷ lệ nợ xấu cải thiện tích cực xuống mức 1.14%, duy trì tỉ lệ nợ xấu thấp nhất trong khối ngân hàng tư nhân. Nhờ đó, tỉ lệ bao phủ nợ xấu tăng 9% QoQ, đạt mức 84% trong quý 3 2025.
- NFI tăng đáng kể ở mức 36% nhờ vào hoạt động đầu tư và kinh doanh ngoại hối, hai mảng này vẫn là nguồn động lực đóng góp chính cho tăng trưởng doanh thu cho cả ngân hàng

NIM, YEA, COF ACB Q325



DIỄN BIẾN NỢ XẤU ACB Q325



CÂU CHUYỆN ACB

Yếu tố hỗ trợ

- Kỳ vọng kinh tế phục hồi tích cực, với điểm sáng là FDI, vay bán lẻ và đặc biệt là cho vay tiêu dùng kỳ vọng phục hồi mạnh để đảm bảo kế hoạch tăng trưởng tín dụng cả năm từ 16-18%
- Hạn mức tín dụng tiến tới dựa trên xếp hạng của bank thay vì room tín dụng như trước, giúp các bank chủ động hơn trong kế hoạch kinh doanh
- NQ 42 sửa đổi kỳ vọng sẽ đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu, làm tăng chất lượng tài sản của bank và giúp cải thiện lợi nhuận. Trong quý 3, tỉ lệ nợ xấu đã suy giảm đáng kể, và tỉ lệ bao phủ nợ xấu tăng lên tích cực.
- Mảng cho vay bán lẻ phục hồi tích cực với mức tăng trưởng hai chữ số từ tháng 8 hi vọng sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng tín dụng bán lẻ và hộ kinh doanh của ACB phục hồi trong các quý tới

Định giá ACB trong 10 năm

- Giá cổ phiếu ACB tăng 7,3 lần trong 10 năm
- Năm 2025 tiếp tục chính sách trả cổ tức tiền mặt 1000đ/CP và 15% cổ phiếu.
- ROE = 20.3%, ROA = 2% - suy giảm so với mức 24% và 2.3% trong 5 năm
- Định giá PB hiện tại = 1.47, trong đó trung bình ngành PB = 1.80

Yếu tố rủi ro

- Lãi suất huy động thấp nên tăng trưởng huy động thấp hơn nhiều so với nhu cầu tăng trưởng tín dụng, gây áp lực nên việc phát hành GTCG nếu tiếp tục duy trì tăng trưởng tín dụng 17-18% trong các năm tới
- NIM (biên lãi ròng) liên tục bị co hẹp do chi phí huy động đã tạo đáy và nhích lên trong khi lãi cho vay duy trì ổn định và khó cạnh tranh với các ngân hàng Big 4
- LN quý này tăng trưởng đến từ các dịch vụ ngoại hối, kinh doanh chứng khoán nên khó duy trì bền trong các quý tiếp theo nếu thu nhập từ lãi thuần không cải thiện



Cập nhật kinh doanh 9T 2025

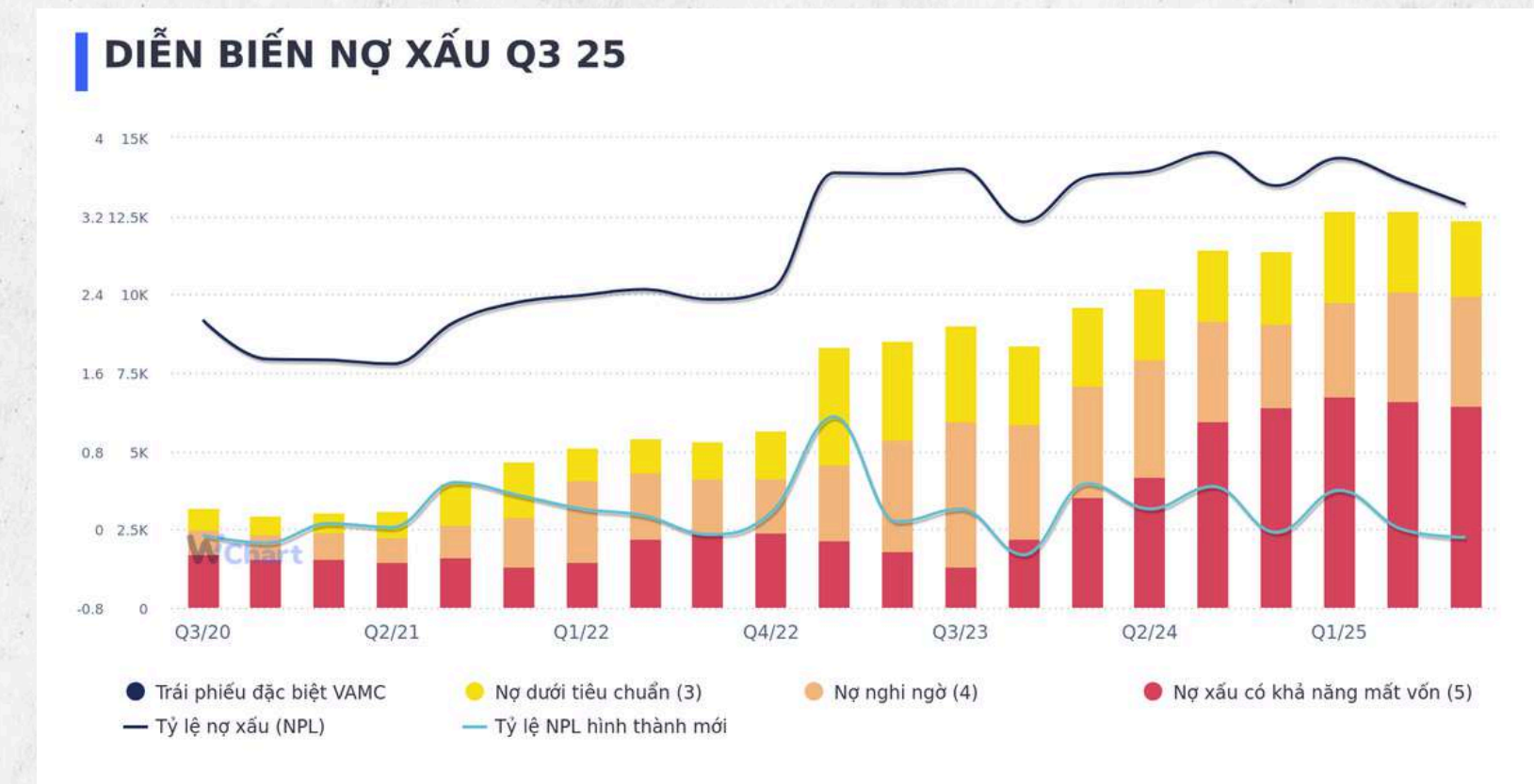
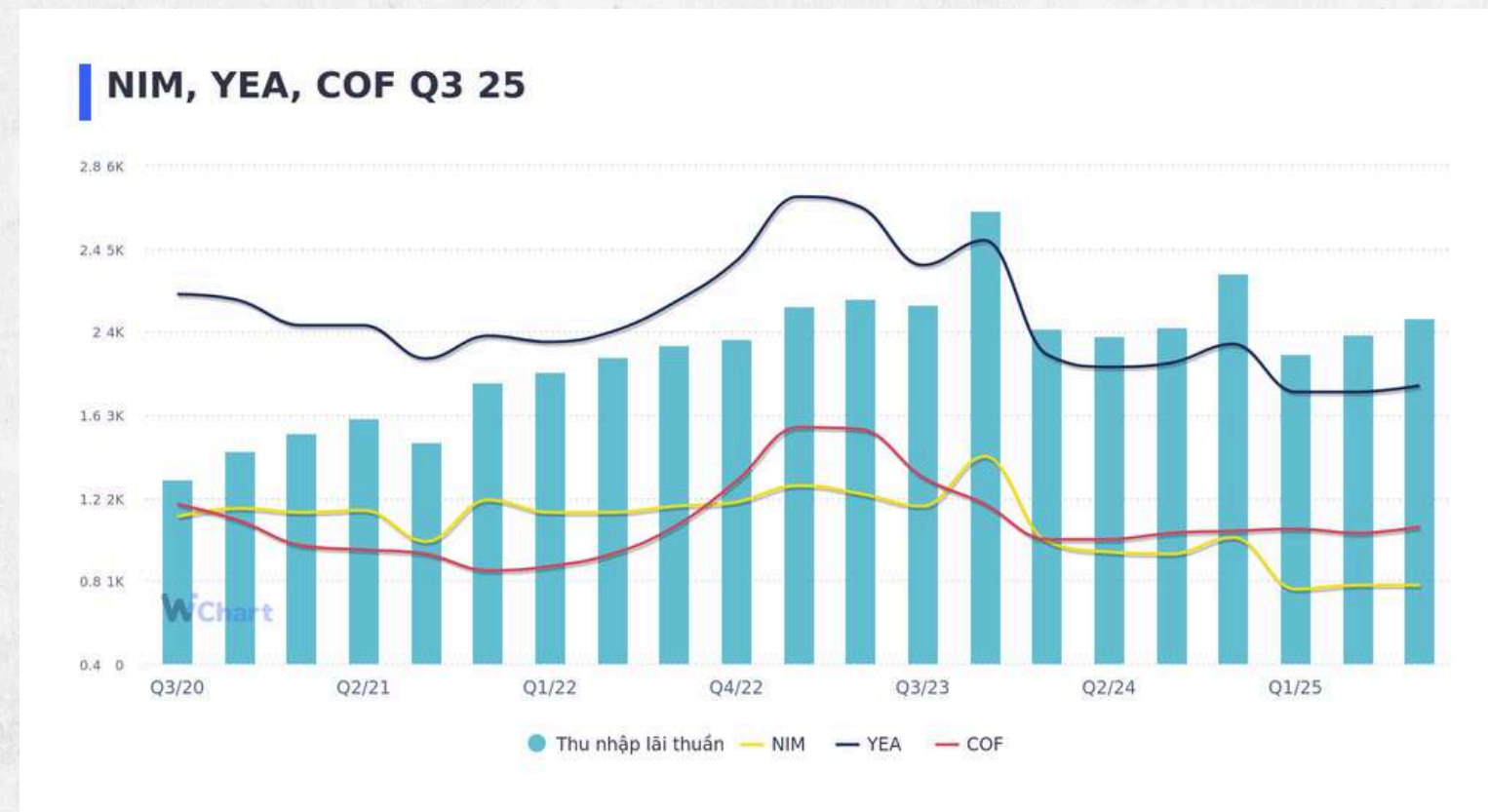
KQKD 9T 2025 tổng thu nhập từ HĐKD đạt **14,7 nghìn tỷ đồng** giảm 3,7% YoY và LNTT đạt **7,0 nghìn tỷ đồng** tăng 6,7% YoY. Trong đó:

- Tăng trưởng tín dụng 9T **đạt 14,9%** cao hơn nhẹ so với tăng trưởng toàn hệ thống là 13,4%. Khi mảng cho vay bán lẻ vẫn yếu, chỉ tăng 4,8%, mức tăng đóng góp chủ yếu đến từ mảng cho vay khách hàng doanh nghiệp tăng 52,4% trong 9T, trong đó cho vay bán buôn bán bán lẻ và cho vay hoạt động tài chính bảo hiểm tăng vượt trội lần lượt đóng góp 10,8% đến 8% tổng dư nợ
- Tăng trưởng tiền gửi khách hàng 9T **tăng 11,4%**, cao hơn nhiều so với mức tăng của nhiều ngân hàng lớn trong hệ thống. Tăng trưởng tiền gửi phần lớn đến từ nhóm KH doanh nghiệp với mức tăng 21% và chiếm 35% trong tổng tiền gửi của NH. Tỷ lệ CASA quý 3 giảm xuống còn 15,4%
- Thu nhập ngoài lãi 9T đạt **2,8 nghìn tỷ đồng** tăng 15,7% YoY nhờ thu nhập thu hồi nợ xấu tăng 69% YoY và phí từ hoạt động dịch vụ tăng 14% YoY trong khi hoạt động ngoại hối giảm 72%



Cập nhật kinh doanh 9T 2025

- NIM 9T đi ngang ở **mức 3%** mặc dù chi phí đầu vào tăng và vẫn nằm trong vùng thấp nhất của nhiều năm. Cạnh tranh vẫn rất gay gắt, đặc biệt các ngân hàng có quy mô vừa và nhỏ như VIB phải đối mặt với áp lực NIM lớn hơn, do các ngân hàng này thiếu lợi thế về nguồn vốn chi phí thấp.
- Tỷ lệ nợ xấu **giảm nhẹ xuống 3,32% YoY** và tỷ lệ bao phủ nợ xấu cải thiện lên mức 39% so với 37% ở quý 2, tuy nhiên vẫn ở mức mặt bằng thấp so với trung bình các ngân hàng trong ngành.
- Tỷ lệ chi phí trên thu nhập 9T là 37,1%, tăng nhẹ 1,2% YoY.



CÂU CHUYỆN VIB

FINGARDEN

Yếu tố hỗ trợ

- NHNN định hướng tăng trưởng tín dụng ở mức cao để kích thích tăng trưởng GDP 8%-10% trong các năm tới, trong khi các kênh trái phiếu và cổ phiếu chưa đáp ứng được nhu cầu vốn.
- VIB đã xây dựng được vị trí thương hiệu nhất định đối với khách hàng trẻ và trung niên ở khu vực thành thị và mảng thẻ có tiềm năng tăng trưởng dài hạn
- Nhu cầu tín dụng bán lẻ kỳ vọng phục hồi tích cực hỗ trợ tăng trưởng tín dụng VIB trong giai đoạn tới
- NQ 42 sửa đổi kỳ vọng sẽ đẩy nhanh tốc độ xử lý nợ xấu, làm tăng chất lượng tài sản của bank và giúp cải thiện lợi nhuận

Định giá VIB trong 7 năm

- Giá cổ phiếu VIB tăng 6,3 lần trong 9 năm
- Tỷ lệ cổ tức ổn định 30-40% với mức 5-15% tiền mặt/vốn điều lệ
- ROE = 17,6%, ROA = 1,5% - suy giảm mạnh so với mức 28% và 2,2% trong 5 năm
- Định giá PB hiện tại = 1.4 thấp hơn mức trung bình trong 5 năm PB =1.9

Yếu tố rủi ro

- Mảng cho vay bán lẻ phục hồi chậm hơn kỳ vọng, bù đắp chủ yếu bởi cho vay doanh nghiệp từ các hoạt động tài chính khó duy trì tăng trưởng bền vững nếu cho vay từ bán lẻ không cải thiện tích cực
- NIM tiếp tục bị thu hẹp xuống mức thấp nhất trong nhiều năm khi cạnh tranh gay gắt giữa các ngân hàng và chi phí huy động thấp không phải là lợi thế của nhóm NH tầm vừa và nhỏ như VIB
- Tỷ lệ đòn bẩy cao với tỷ lệ asset/equity = 12.1 lần, so với nhóm thận trọng và an toàn ≤ 10 lần.
- Nợ xấu cải thiện chậm, với tỷ lệ bao phủ nợ xấu ở **mức 39%** mặt bằng thấp hơn nhiều so với trung bình 5 năm



CÂU CHUYỆN BIC

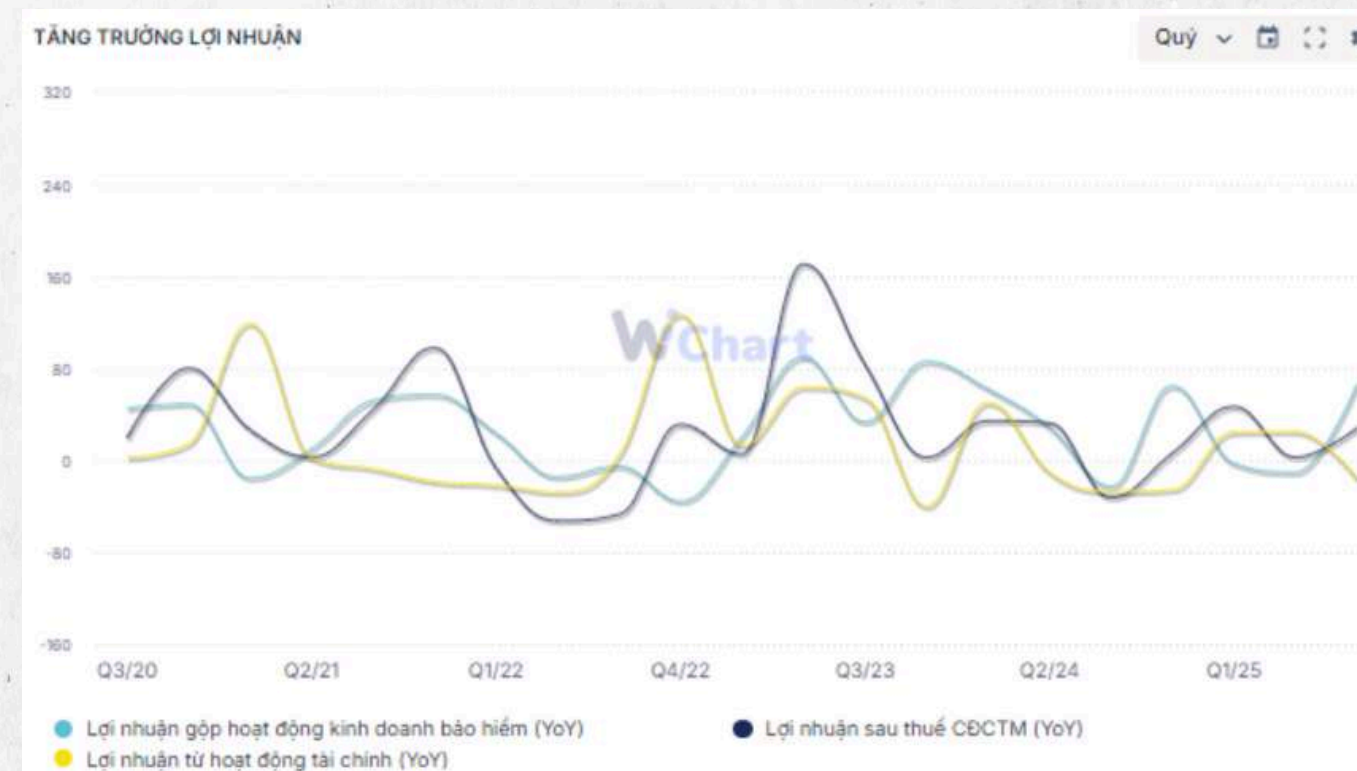
FINGARDEN

Kết quả kinh doanh 9T 2025

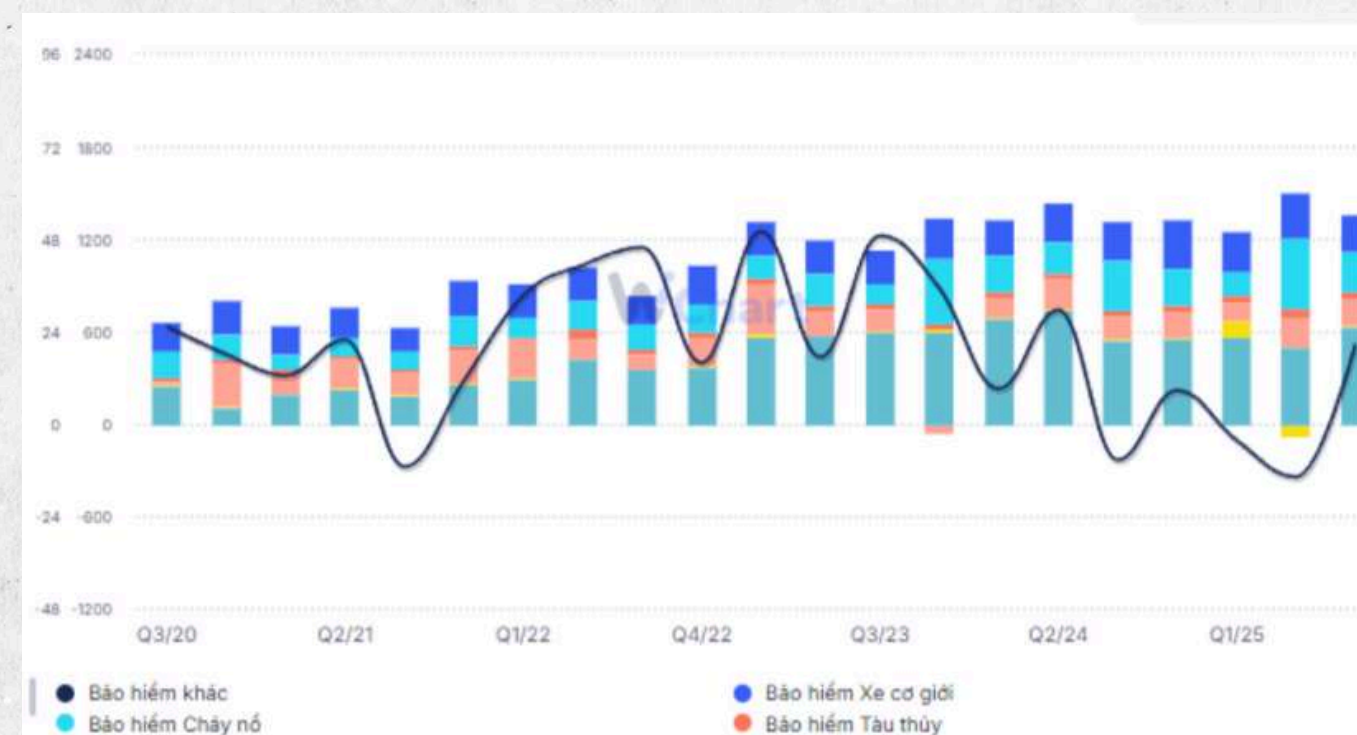
Kết quả kinh doanh 9 tháng với doanh thu hợp nhất **đạt 3,189 tỷ** tăng 3,1% YoY và lợi nhuận sau lợi ích của CĐTTS **đạt 421 tỷ** tăng 22,7% YoY, trong đó:

- Doanh thu phí bảo hiểm gốc 9T 2025 đạt **4 nghìn tỉ đồng**, giảm 1,3% YoY so với mức tăng phí bảo hiểm PNT toàn hệ thống là 10%. Giảm chính do dòng bảo hiểm sức khỏe -13% YoY, việc giảm này cũng nhằm cơ cấu mảng bảo hiểm sức khỏe để cải thiện lợi nhuận. Trong đó các dòng bảo hiểm khác đều cải thiện tích cực như bảo hiểm cháy nổ, hàng hóa, thân tàu...
- Lợi nhuận từ hoạt động tài chính trong 9T **tăng 14,6%**, được đóng góp tích cực dựa vào từ hoạt động kinh doanh chứng khoán tăng 300% YoY và lãi từ tiền gửi và trái phiếu lần lượt tăng 12% và 10%.
- Tỷ lệ kết hợp 9T 2025 là **79,7%** giảm nhẹ 1,3% YoY, và luôn nằm trong nhóm có tỉ lệ kết hợp thấp nhất ngành. Mức giảm tỉ lệ kết hợp chủ yếu đến từ chi hoa hồng cho bảo hiểm trong khi chi phí bồi thường và dự phòng bồi thường nhượng tái bảo hiểm vẫn tăng mạnh

Tăng trưởng lợi nhuận 9T 2025



Phí gốc bảo hiểm PNT trong 9T 2025



Yếu tố hỗ trợ

- Luật kinh doanh bảo hiểm đang được sửa đổi và rà soát để áp dụng vào 1/12/2026 với mục tiêu đưa ngành bảo hiểm về đúng vai trò đóng góp giá trị và nguồn vốn bền vững cho phát triển kinh tế xã hội
- Nhu cầu bảo hiểm phi nhân thọ còn dư địa phát triển lớn với tỉ lệ thâm nhập đang ở mức 0,6% so với mức độ 1,5-2% của các nước trong khu vực. Bên cạnh GDP với mục tiêu tăng trưởng 8-10% trong 5 năm tới thì kỳ vọng thị trường bảo hiểm phi nhân thọ sẽ tăng tỉ lệ thâm nhập đáng kể trong giai đoạn tới
- Vị thế top 5 trong ngành bảo hiểm phi nhân thọ, với tỉ suất sinh lời cao top 3 trong ngành và tận dụng được lợi thế là công ty con trong hệ sinh thái của BIDV sẽ là đòn bẩy để BIC duy trì thị phần, tăng trưởng và trả cổ tức bền vững trong tương lai

Định giá BIC trong 10 năm

- Giá cổ phiếu tăng 3 lần trong 10 năm
- Cổ tức tiền mặt ổn định 1500 đ trong nhiều năm
- ROE = 18,6% thuộc top cao nhất ngành và duy trì ổn định >15% trong 5 năm
- PB = 1,6 và PE = 9,2 lần lượt cao hơn 12% và 5% so với trung bình trong 5 năm

Yếu tố rủi ro

- Nhạy cảm với biến động của nền kinh tế đến hoạt động kinh doanh bảo hiểm như nhu cầu bảo hiểm cho hoạt động sản xuất kinh doanh và cho cá nhân...
- Rủi ro do thiên tai, lũ lụt xảy ra với mật độ và cường độ cao làm bào mòn lợi nhuận vì chi phí bồi thường tăng cao
- Mặt bằng lãi suất duy trì thấp ảnh hưởng đến hiệu quả sinh lời của hoạt động tài chính, là nguồn thu chính đối với ngành bảo hiểm
- Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ cạnh tranh gay gắt cả trong và ngoài nước là một áp lực khi hoạt động của BIC phụ thuộc nhiều vào ngân hàng mẹ BIDV



“Time in the market
beats
Timing the market”



THANK YOU



KHUYẾN CÁO: Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các nhà đầu tư và không mang tính chất khuyến nghị mua bán chứng khoán được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.